ETH zürich



KOF Bulletin

Nr. 99, September 2016

KOF Konjunkturforschungsstelle

EDITORIAL

Liebe Leserinnen und Leser,

Die Konjunktur im Euroraum hat sich im 2. Quartal 2016 abgeschwächt, insbesondere Frankreich und Italien stagnierten. Rechnet man die Ungewissheit nach dem Brexit hinzu, ist die Lage in Europa derzeit nicht sehr rosig. In der Schweiz scheint die Abstimmung im Vereinigten Königreich bisher wenige Auswirkungen gehabt zu haben – dies lässt zumindest eine Umfrage der KOF bei Schweizer Unternehmen zum Brexit vermuten. Allerdings dürfte sich die Verhandlungsposition der Schweiz gegenüber der EU durch das britische Austrittsvotum nicht verbessert haben. Ein weiterer Beitrag beschäftigt sich mit dem Zahlungsverhalten der Schweizerinnen und Schweizer im Inland und Ausland: Immer mehr Zahlungen mit der (Kredit-)karte oder doch lieber bar? Der letzte Beitrag stellt ein neues KOF Working Paper vor, das zeigt, dass die Entwicklung des amerikanischen Aktienmarkts als Prognoseinstrument für die Entwicklung in anderen Aktienmärten lediglich in konjunkturell schlechten Zeiten funktioniert, in normalen Zeiten hingegen nicht.

Wir haben einen neuen Webauftritt. Sie finden nun alle Artikel aus dem KOF Bulletin auf unserer Website unter der Rubrik News.
Besuchen Sie uns auf: www.kof.ethz.ch →

Wir wünschen Ihnen eine informative Lektüre,

Anne Stücker und David Iselin

KONJUNKTUR UND FORSCHUNG

Die Konjunktur im Euroraum hat sich abgeschwächt



Die Konjunktur im Euroraum hat sich abgeschwächt. Mit einem moderaten Produktionszuwachs von lediglich 0.3 % gegenüber dem Vorquartal war die Zunahme des Bruttoinlandprodukts (BIP) im 2. Quartal 2016 etwas verlangsamter als im Quartal zuvor. In Frankreich und Italien stagnierte die gesamtwirtschaftliche Produktion sogar.

Nach einem Anstieg um 0.6 % im 1. Quartal 2016 schwächte sich der Produktionszuwachs auf lediglich 0.3 % im 2. Quartal ab. Diese Abschwächung war jedoch erwartet worden, da die konjunkturelle Dynamik im 1. Quartal durch Sonderfaktoren nach oben verzerrt wurde. So unterstützte der milde Winter die Bauproduktion in Deutschland und die Ticketverkäufe für die Fussball-Europameisterschaft trieben in Frankreich den privaten Konsum an. Aufgrund dieser Sondereffekte kam es zu einer Gegenbewegung im 2. Quartal. So stagnierten zum Beispiel die privaten Konsumausgaben in Frankreich lediglich. Für einen positiven Wachstumsbeitrag des Aussenhandels sorgten geringere Importe. Ein niedriger Lageraufbau wirkte jedoch dämpfend auf die Produktion. Auch die Bau- und Ausrüstungsinvestitionen wiesen nach den starken Zuwächsen in den vergangenen Quartalen wieder eine negative Dynamik auf.

In Italien dürfte sich die anhaltende Bankenkrise und die Unsicherheit über den Ausgang des Referendums über die tief greifenden Verfassungsreformen im November negativ auf Konsum und Investitionsnachfrage ausgewirkt haben. In Deutschland schwächte sich die konjunkturelle Dynamik von 0.7 % im 1. Quartal auf 0.4 % im 2. Quartal ab. Der Zuwachs ist damit aber noch immer höher als im Euroraum insgesamt. Insbesondere der Aussenhandel und der Konsum waren für diese Expansion massgeblich, während die Bautätigkeit aufgrund der wetterbedingten Vorzugseffekte im 1. Quartal rückläufig war.

Positive Konjunkturimpulse kamen zudem noch aus den Niederlanden und Spanien. Griechenland konnte ebenfalls eine positive Zuwachsrate der Produktion vermelden. Sowohl Spanien als auch Griechenland profitieren von einer florierenden Tourismusbranche, teilweise als Folge der politischen Unsicherheit in anderen Feriendestinationen wie Ägypten oder der Türkei.

Für eine Überraschung sorgte zudem Irland, das nach einer Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für das Jahr 2015 einen Anstieg des BIP von 26 % auswies.

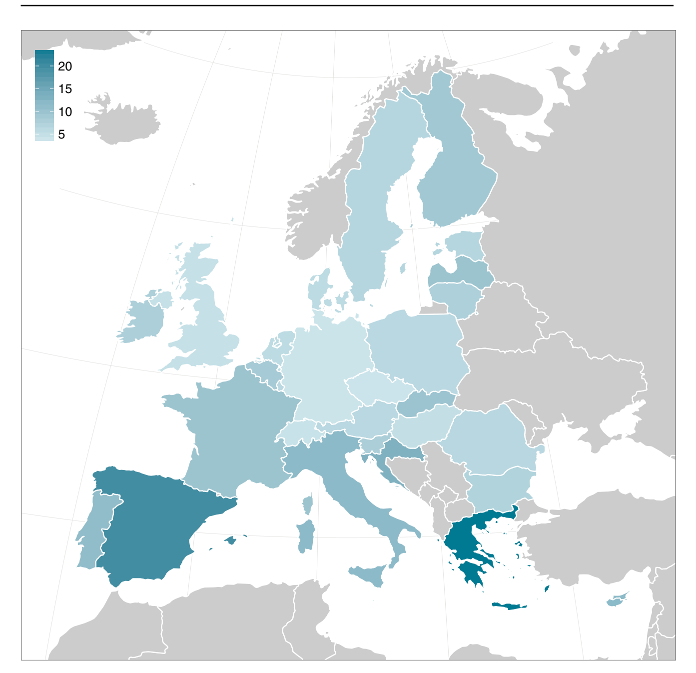
Dies dürfte hauptsächlich auf Firmensitzverlagerungen grosser multinationaler Konzerne zurückzuführen sein – sogenannte «Tax Inversions». Diese bewirkten eine Erhöhung des produktiven Kapitals um 40 %, vor allem durch Rechte an geistigem Eigentum, und eine Verdoppelung der Nettoexporte durch Lizenzeinnahmen und Transithandel. Obwohl der Anteil der irischen Wirtschaftsleistung am Euroraum gering ist, wird der Einfluss dieser Revision auf die Höhe des BIP des gesamten Euroraums und dessen Jahreswachstumsrate des vergangenen Jahres mit etwa 0.4 Prozentpunkten spürbar ausfallen.

Unterschiedliche Erholung bei Preisen und dem Arbeitsmarkt

Ein gemischtes Bild zeigt sich zudem in der Entwicklung der Konsumentenpreise. Während die Vorjahresveränderung des Verbraucherpreisindex in Belgien bei 2 % lag (aufgrund einer Erhöhung der Mehrwertsteuer auf Elektrizität von 6 % auf 21 % im September 2015 ist dieser Anstieg nach oben verzerrt), belief sich die Inflation in Deutschland und Frankreich auf 0.4 %. Italien und Spanien wiesen mit einer Vorjahresteuerung von –0.2 % und –0.9 % weiterhin deflationäre Tendenzen auf. Im gesamten Euroraum lag die Inflation im Juli 2016 bei 0.2 %, während sich die Kerninflation ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel auf 0.8 % belief. Laufen die Basiseffekte früherer Rohstoffpreisrückgänge in den kommenden Monaten aus, ist wieder mit einer kräftigeren Erholung der Teuerung zu rechnen.

Der Aufschwung im Euroraum in den vergangenen Quartalen machte sich auch in einem Rückgang der Arbeitslosigkeit bemerkbar, wenn auch weiterhin auf sehr unterschiedlichen Niveaus (siehe G 1, mit anderen Ländern der Europäischen Union und der Schweiz zum Vergleich). Im Euroraum insgesamt lag die Arbeitslosenquote im Juni bei 10.1 %, nachdem sie ein Jahr zuvor noch bei 11 % gelegen hatte. In Spanien fiel die Arbeitslosenquote erstmals seit sechs Jahren wieder unter 20 %, während sie in Deutschland mit 4.2 % so niedrig war wie seit der Wiedervereinigung nicht mehr. In Italien scheint die Anfang 2015 verabschiedete Arbeitsmarktreform Früchte zu tragen: So sank die Arbeitslosenquote im Vergleich zum Vorjahr um 0.6 Prozentpunkte auf zuletzt 11.6 %, die Jugendarbeitslosigkeit sank sogar um 4.5 Prozentpunkte auf 36.5%. In Frankreich, wo die Arbeitslosigkeit zuletzt unter 10 % fiel, wurde im Juli in einem Schnellverfahren eine bei Gewerkschaften und Arbeitnehmern heftig umstrittene Arbeitsmarktreform verabschiedet. Die Lockerung des Kündigungsschutzes und eine flexible Regelung der Arbeitszeiten sollen für eine dynamischere Entwicklung des Arbeitsmarktes sorgen.

G 1: Arbeitslosigkeit in der EU und der Schweiz
(in %)

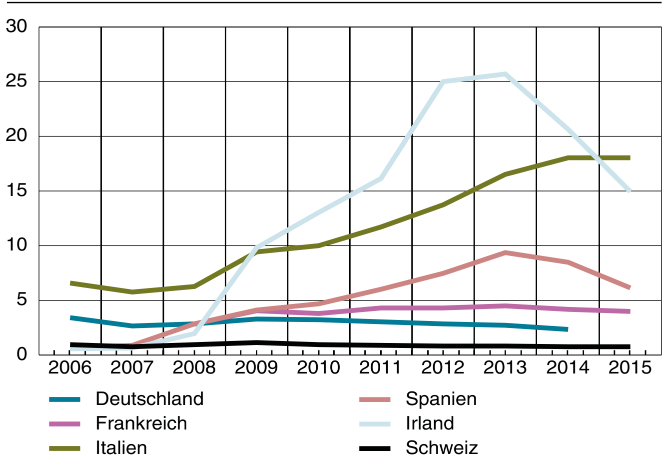


(Quelle: Eurostat, eigene Darstellung)

Unsicherheit über die Verfassung des italienischen Finanzsektors

Italiens Banken überstanden die Finanzkrise von 2009 vergleichsweise gut. Sie hatten weder übermässig Investitionen in spekulativen Anlagen im Ausland getätigt, noch waren sie durch eine zu geringe Diversifikation bei der Kreditvergabe einer Fehlentwicklung im Immobiliensektor ausgesetzt. Jedoch führte die nachher erfolgte schwache Wirtschaftsentwicklung in Italien und die Verschleppung von strukturellen Reformen dazu, dass mittlerweile rund 18% der vergebenen Kredite in Italien als sogenannte «Non-Performing Loans» eingestuft werden. Nach der Definition des Internationalen Währungsfonds (IWF) fällt ein Kredit in diese Kategorie, wenn Kapital- oder Zinszahlungen seit mehr als 90 Tagen ausstehend sind. Damit haben italienische Banken den grössten Anteil an notleidenden Krediten im gesamten Euroraum nach Griechenland und Zypern, deren Kreditinstitute bereits seit längerer Zeit am Tropf von internationalen Geldgebern hängen (siehe G 2 für einen Vergleich mit anderen Ländern des Euroraums und der Schweiz).

G 2: Entwicklung des Anteils notleidender Kredite in ausgewählten Ländern
(in % des gesamten Kreditvolumens)



(Quelle: IMF Financial Soundness Indicators)

Eine staatliche Rekapitalisierung der notleidenden Finanzinstitute widerspricht jedoch neuen EU-Richtlinien, die eine Stützung zuerst durch Aktionäre und Gläubiger nachrangiger Anleihen vorsieht. Die von der italienischen Regierung nun eingeleitete Verbriefung von notleidenden Krediten und die Eigenkapitalerhöhung angeschlagener Institute durch private Mittel dürften die Situation aber vorerst entschärfen.

Ansprechpartner
Florian Eckert | eckert@kof.ethz.ch
Heiner Mikosch | mikosch@kof.ethz.ch
Stefan Neuwirth | neuwirth@kof.ethz.ch

Brexit ohne Folgen für die Schweiz – bisher

Der Brexit wird Europa noch lange beschäftigen und seine längerfristigen Konsequenzen sind noch nicht absehbar. Für die Schweizer Exportunternehmen, das zeigt eine Umfrage der KOF, sind die unmittelbaren Folgen bisher vernachlässigbar. Die Verhandlungsposition der Schweiz gegenüber der EU dürfte der Brexit aber nicht verbessert haben.

Der Brexit – oder zumindest die bekundete Absicht der Briten, aus der EU auszutreten – ist Tatsache. Da die genaue Umsetzung des Austritts sowie die Ausstattung nachfolgender Verträge zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU noch völlig offen sind, ist es aber nach wie vor nahezu unmöglich, die ökonomischen Konsequenzen genau zu beziffern.

Nichtdestotrotz beeinflusst der Brexit bereits jetzt die Realwirtschaft. Zum einen hatte der Ausgang der Abstimmung sofortige Auswirkungen auf realwirtschaftliche Grössen wie etwa den Wechselkurs. Zum anderen trübte der Brexit die ökonomischen Erwartungen der britischen Konsumenten und Produzenten ein. Gleichzeitig dürfte die Abwertung des britischen Pfunds die Nachfrage nach britischen Produkten erhöhen und eventuelle negative wirtschaftliche Auswirkungen im Vereinigten Königreich abfedern. Die gedämpften Erwartungen und die damit verbundene erhöhte Unsicherheit dürften insgesamt jedoch zu einer Konsum- und Investitionszurückhaltung führen und die Wechselkursgewinne wettmachen.

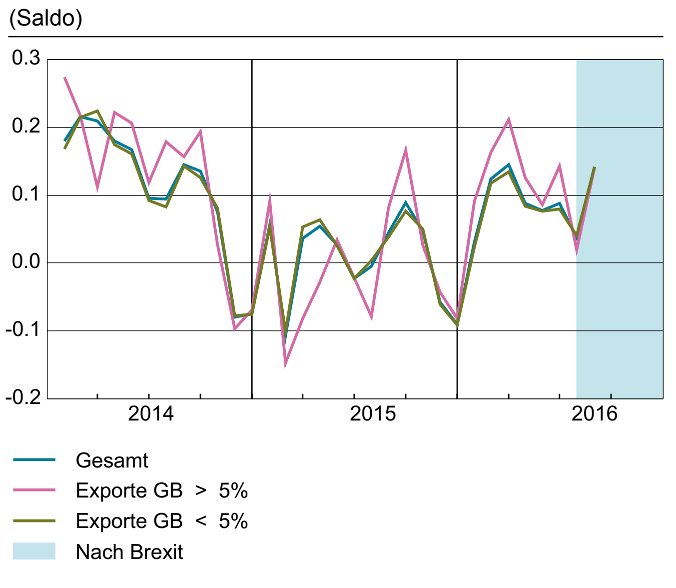
Die unmittelbaren Auswirkungen des Brexit auf die wirtschaftliche Entwicklung der restlichen Staaten der EU sind unklar. Auf der einen Seite dürfte die Abwertung des britischen Pfunds zu Umsatzeinbussen bei Unternehmen mit grossen Absatzanteilen im Vereinigten Königreich führen. Auf der anderen Seite versuchen mehrere Städte und Regionen der EU, Kapital aus dem Brexit zu schlagen. Der Finanzstandort London dürfte etwas an Attraktivität einbüssen, weshalb bereits jetzt aktiv um abwanderungswillige Finanzunternehmen gebuhlt wird. Zudem meldeten bereits andere EU-Staaten Interesse an den im Vereinigten Königreich angesiedelten EU-Institutionen, wie z. B. der Europäischen Arzneimittel-Agentur (EMA), an.

Auswirkungen über zwei Kanäle

In der Schweiz dürften die Auswirkungen des Brexit über zwei Kanäle laufen. Zum einen wird der Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU den Handel mit dem Inselstaat erschweren, zumindest solange die Handelsbeziehungen zwischen der Schweiz und dem Vereinigten Königreich nicht durch neue Verträge definiert sind. Dies würde vorwiegend Unternehmen mit direkten Handelsbeziehungen treffen. Zum anderen dürfte der Brexit indirekte Auswirkungen auf die Schweiz haben. Es ist anzunehmen, dass dieser die Verhandlungsposition der Schweiz gegenüber der EU bezüglich der Umsetzung der Masseneinwanderungsinitiative verschlechtert hat. Es scheint schwer vorstellbar, dass die EU im Hinblick auf die erwartet zähen Verhandlungen mit dem austrittswilligen Vereinigten Königreich einem Drittstaat Zugeständnisse bei einem ihrer zentralen Grundwerte, der Personenfreizügigkeit, einräumen wird. Die Forderungen der Masseneinwanderungsinitiative sind nicht mit dem Personenfreizügigkeitsabkommen zwischen der Schweiz und der EU kompatibel und die Umsetzung der Initiative kommt einem Vertragsbruch von Schweizer Seite gleich. Der Brexit dürfte die Wahrscheinlichkeit, dass die EU auf einen Vertragsbruch des Personenfreizügigkeitsabkommens mit einer Kündigung des Abkommens reagiert, erhöht haben. Da das Personenfreizügigkeitsabkommen mittels einer Guillotine-Klausel an die weiteren Abkommen der Bilateralen II gebunden ist, bedeutet dies, dass mit der Kündigung eines Vertrags sämtliche Verträge der Bilateralen II hinfällig werden.

G 3: Erwartete Nachfrage 1

(Saldo)

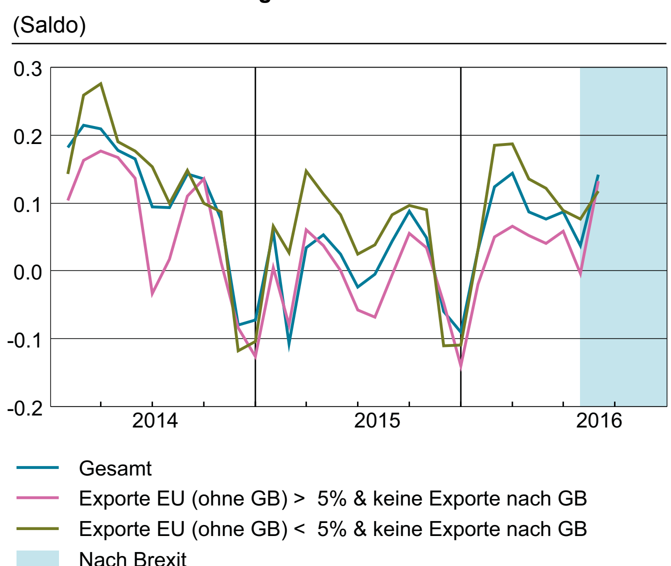


Umfrage bei Schweizer Unternehmen

Um die potenziellen Auswirkungen des Brexit auf die Schweiz näher zu beleuchten, hat die KOF im Juli die Exportanteile der EU und des Vereinigten Königreichs jener Schweizer Firmen, die an der KOF Konjunkturumfrage teilnehmen, erhoben. Die Exportanteile wurden dabei für Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes, der Finanzdienstleister und der sonstigen Dienstleister ermittelt. Die Unternehmen dieser Branchen dürften am stärksten vom Brexit betroffen sein. Die Exportanteile ermöglichen es, jene Unternehmen zu bestimmen, welche besonders starke Handelsbeziehungen zum Vereinigten Königreich pflegen. Die Firmen wurden anschliessend in zwei Gruppen unterteilt, nämlich in exponierte (hoher Exportanteil) und nicht exponierte (niedriger Exportanteil).

G 4: Erwartete Nachfrage 2

(Saldo)



Die blaue Linie in Grafik G 3 zeigt die Nachfrageerwartungen der Unternehmen über die Zeit. Die rote Linie bildet die Erwartungen jener Unternehmen ab, welche mehr als 5% ihrer Umsätze im Vereinigten Königreich erzielen. Dabei sind die Erwartungen der Unternehmen mit engerem Bezug zum Vereinigten Königreich im Juli, der ersten Befragung nach dem Brexit, stärker gefallen als jene der übrigen Unternehmen. Die Anzahl der Unternehmen mit Exporten ins Vereinigte Königreich ist im Verhältnis zur Gesamtanzahl an Unternehmen jedoch gering, wodurch die rote Linie etwas volatiler ist. Die stärkere Abwärtsbewegung im Juli bewegt sich im Rahmen historisch beobachteter Bewegungen und bedeutet nicht notwendigerweise eine stärkere Reaktion exponierter Firmen. Des Weiteren können keine divergierenden Tendenzen innerhalb der beiden Gruppen festgestellt werden.

Die Grafik G 4 versucht, eventuelle Auswirkungen aufgrund der verschlechterten Verhandlungsposition mit der EU zu identifizieren. Die Grafik unterteilt die Umfrageteilnehmer nach Unternehmen, welche mehr als 5 % ihres Umsatzes in der EU (ohne Vereinigtes Königreich) erzielen, und Unternehmen, welche ausschliesslich den Schweizer Binnenmarkt bedienen. Wie bereits in G 3 finden sich auch in G 4 keine Hinweise negativer Auswirkungen auf die kurzfristigen Erwartungen Schweizer Unternehmen.

Die deskriptive Analyse der Umfrageergebnisse zeigt, dass die Schockwellen des Brexit (noch) nicht bei den Schweizer Unternehmen angekommen sind. Somit ist für die Schweiz kurzfristig mit keinen weitreichenden Konsequenzen zu rechnen. Die langfristigen Konsequenzen des Brexit hängen aktuell von zu vielen Eventualitäten ab, um ein abschliessendes Fazit zu ziehen.

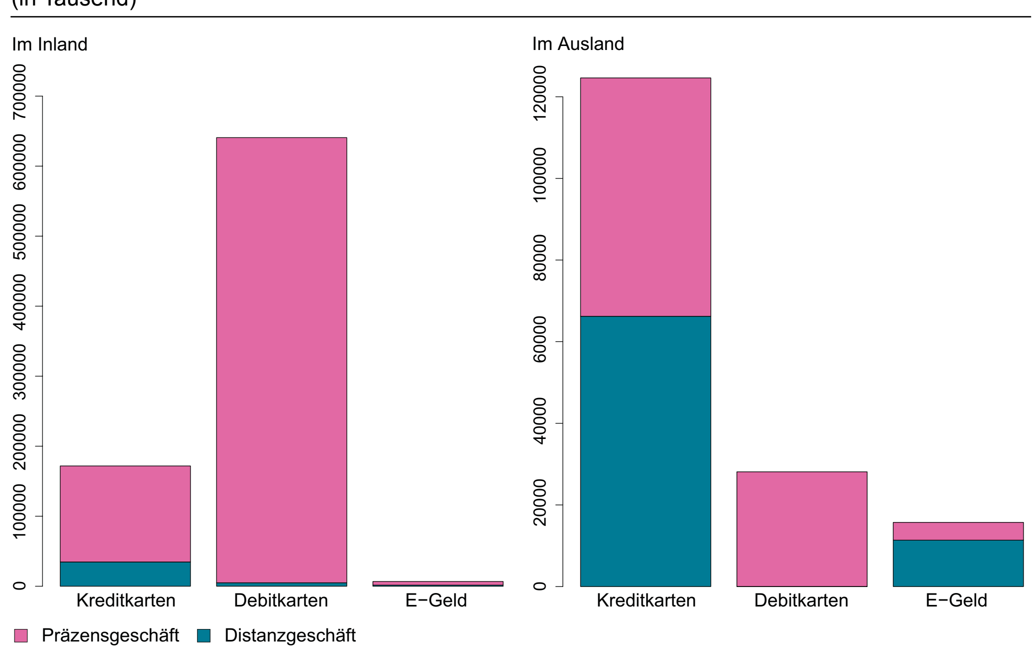
Ansprechpartner
Andreas Dibiasi | dibiasi@kof.ethz.ch

Ein Blick auf die Zahlungsgewohnheiten der Schweizer – Zahlungen im Ausland nehmen kontinuierlich zu

Spätestens seit der Aufhebung des Mindestkurses wurde viel über den Einkaufstourismus der Schweizer im Ausland spekuliert. Mittels der Erhebung zu Zahlungen und Bargeldbezügen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) lassen sich sowohl strukturelle als auch konjunkturelle Aussagen über die Zahlungsgewohnheiten der Schweizer im Inland und Ausland treffen. Die Hälfte der Transaktionen mit inländischen Kreditkarten im Ausland wird bei Onlinekäufen eingesetzt. Auch die Effekte der Aufwertung des Schweizerfrankens stechen in den Transaktionen im Ausland heraus.

Für die Bezahlungen im Inland verwenden die Schweizer seit Jahren selten die Kreditkarte. Ihr Anteil an der Anzahl an Zahlungs-Transaktionen, die mit einer inländischen Zahlungskarte (herausgegeben von inländischen Finanzinstituten, beinhaltet sowohl private als auch Firmenkarten) getätigt werden, liegt, über die Jahre betrachtet, relativ konstant bei rund 20 %. Die Debitkarten haben ein wenig an Bedeutung verloren, dennoch werden nach wie vor die

G 5: Anzahl der Transaktionen nach Kartentyp im Jahr 2015
(in Tausend)



(Quelle: SNB, eigene Berechnungen)

meisten Zahlungen mit circa 78% (2015) im Inland mit einer Debitkarte beglichen. Mit (inländischem) E-Geld, das z. B. auf Zahlkarten im Voraus geladen wird, wurde im Jahr 2015 knapp 1% der Transaktionen im Inland bezahlt.

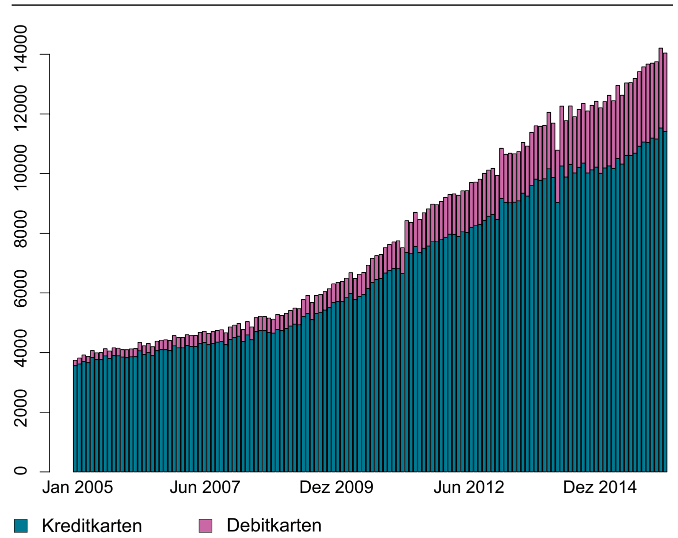
Für Zahlungen im Ausland hat jedoch die Kreditkarte als Zahlungsmittel deutlich an Bedeutung verloren. Während im Jahr 2005 noch rund 94% der Zahlungen (Anzahl der Transaktionen) mit einer inländischen Kreditkarte bezahlt wurden, betrug der Anteil im Jahr 2015 nur noch knapp 74%. Dafür wird die Debitkarte (mit einem Anteil von 17% im Jahr 2015) immer öfter eingesetzt und auch das E-Geld wurde bei über 9% der Zahlungstransaktionen 2015 verwendet.

Die meisten Bargeldbezüge im Ausland werden nach wie vor mit der Debitkarte (74% im Jahr 2015) gemacht, während die Kreditkarte in knapp 16% der Abhebungen zur Anwendung kam. Recht bedeutend ist auch das E-Geld mit 10%.

Distanzgeschäft bedeutungsvoll

Die Beliebtheit des Online-Shoppings spiegelt sich auch in diesen Daten wider. Seit Dezember 2014 werden die Zahlungen noch danach unterteilt, ob sie im Präsenz- oder im Distanzgeschäft (online) getätigt wurden. Bei den Kreditkarten macht das Distanzgeschäft rund 53% (2015) an der Gesamtanzahl der Zahlungs-Transaktionen mit Kreditkarten im Ausland aus (siehe G 5). Im Inland beträgt der Anteil gut 20%. Da Debitkarten nur beschränkt für Online-Zahlungen verwendet werden können, ist ihr Anteil nur marginal sowohl im Inland als auch im Ausland. Das E-Geld wird wiederum im Ausland hauptsächlich für das Distanzgeschäft verwendet (72%), im Inland dagegen deutlich weniger (23%).

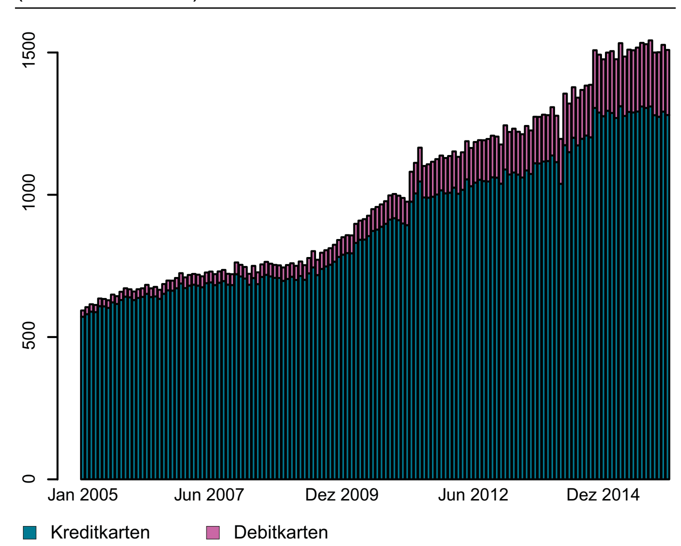
G 6: Anzahl der Zahlungstransaktionen mit inländischen Kredit- und Debitkarten im Ausland
(in Tausend)



(Quelle: SNB; KOF: Saisonbereinigung)

(Hinweis: E-Geld kann nicht dargestellt werden, da die Zeitreihe für die Saisonbereinigung zu kurz ist.)

G 7: Zahlungstransaktionen mit inländischen Kredit- und Debitkarten
(in Millionen Euro)



(Quelle: SNB; KOF: Umrechnung in Euro, Saisonbereinigung, Euroraum Inflationsbereinigung)

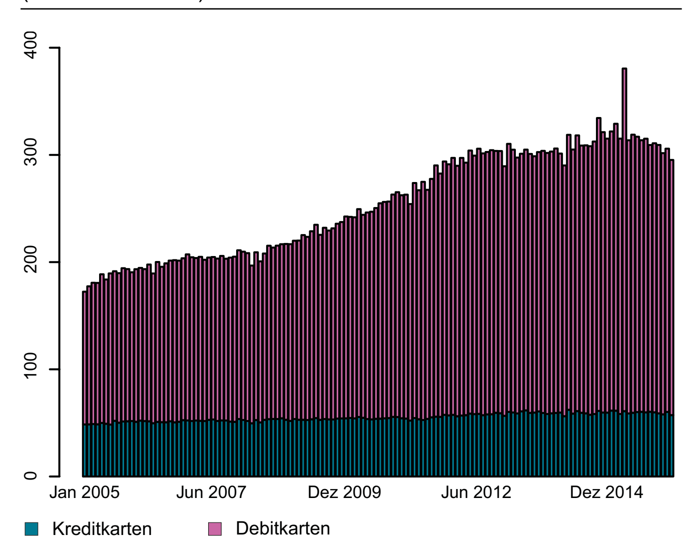
(Hinweis: Ursprüngliche Zahlen in Schweizerfranken, Umrechnung in Euro mit der Annahme, dass die meisten Ausgaben im Euroraum stattfinden. E-Geld kann nicht dargestellt werden, da die Zeitreihe für die Saisonbereinigung zu kurz ist.)

Einfluss des Wechselkurses auf die Anzahl der Transaktionen im Ausland

Schaut man die monatliche Anzahl der Zahlungen im Ausland mit inländischen Karten (saisonbereinigt) an (siehe G 6), fällt neben den stärkeren Zunahmen seit 2009 auch eine moderate Niveauverschiebung nach oben im Juni 2011 auf, jedoch nicht Anfang 2015. Der Zeitraum in Jahr 2011 zeichnete sich durch eine rasante Aufwertung des

Schweizerfrankens gegenüber dem Euro aus – vergleichbar mit der Aufhebung des Mindestkurses zu Jahresbeginn 2015. Der Gesamtbetrag der Zahlungen in Millionen Euro (umgerechnet und Euroraum-inflationsbereinigt) zeigt allerdings einen deutlichen Anstieg auch im Januar 2015. Seitdem hat sich das Niveau auf diesem Stand stabilisiert (siehe G 7). Seit der Mindestkurs-Aufhebung kauften die Schweizer also nicht viel öfters im Ausland ein, dafür gaben sie aber grössere Beträge im Ausland aus. Im Mai 2014 scheinen die Auslandszahlungen besonders niedrig gewesen zu sein. Dies dürfte mit niedrigen Bonuszahlungen im Frühling dieses Jahres und mit den Verschiebungen der Feiertage zusammenhängen. So fiel beispielsweise Auffahrt auf Ende Mai und Pfingsten war erst im Juni.

G 8: Bargeldbezüge mit inländischen Karten im Ausland
(in Millionen Euro)



(Quelle: SNB; KOF: Umrechnung in Euro, Saisonbereinigung, Euroraum Inflationsbereinigung)

(Hinweis: Ursprüngliche Zahlen in Schweizerfranken, Umrechnung in Euro mit der Annahme, dass die meisten Ausgaben im Euroraum stattfinden. E-Geld kann nicht dargestellt werden, da die Zeitreihe für die Saisonbereinigung zu kurz ist.)

Die Bargeldabzüge mit inländischen Karten im Ausland (in Millionen Euro, saisonbereinigt und bereinigt um Euroraum-Inflation, siehe G 8) zeigen keine eindeutigen Niveauverschiebungen, jedoch ist hier auch ein zunehmender Trend seit 2009 zu merken. Allerdings ist sowohl im Januar 2015 ein kleinerer Peak als auch ein deutlicherer im Juli 2015 zu erkennen. Somit wurde im Monat der Aufhebung des Mindestkurses besonders viel Bargeld im Ausland abgehoben. Im Juli sind die Transaktionen im Ausland besonders hoch, da es einer der wichtigsten Ferienmonate der Schweizer ist. Im Juli 2015 waren die Ausgaben jedoch nochmals deutlich höher als in den Jahren zuvor. Jedoch scheint sich der steigende Trend in den letzten Jahren insgesamt verlangsamt zu haben. Dies könnte darauf hindeuten, dass die Schweizer immer öfter im Ausland mit der Karte bezahlen, anstatt Bargeld abzuheben. Damit lässt sich der Anstieg bei den Zahlungen im Ausland wahrscheinlich teilweise durch strukturelle Verschiebungen der Zahlungsgewohnheiten erklären.

Ansprechpartnerin
Pauliina Sandqvist | sandqvist@kof.ethz.ch



Vorhersagbarkeit internationaler Aktienrenditen: Über die Rolle der Vereinigten Staaten in guten wie in schlechten Zeiten

Sind Überrenditen an den Aktienmärkten in zehn Industriestaaten nur anhand der zeitlich nachlaufenden US-amerikanischen Aktienrenditen prognostizierbar? Es kommt darauf an, wäre die richtige Antwort. Diese Hypothese besteht einen Test nur während Rezessions-, nicht aber in normalen Zeiten, wie ein neues KOF Working Paper zeigt.

In der empirischen Finanzliteratur wird rege darüber debattiert, ob Überrenditen auf dem Aktienmarkt vorhergesagt werden können. So kamen z. B. Welch und Goyal (2008, S. 1504) nach umfangreichen Belastungstests der bekanntesten Variablen, die zuvor in der Literatur als gute Prädiktoren für Überrenditen galten, zu dem Schluss, dass «... die meisten Modelle instabil und sogar falsch erscheinen.» Trotzdem argumentierten Rapach et al. (2013) in einem neueren Beitrag zur Diskussion, dass die nachlaufenden US-amerikanischen Aktienrenditen eine überlegene Out-of-Sample-Vorhersehbarkeit für die Überrenditen an den Aktienmärkten der 10 Industriestaaten (Australien, Kanada, Frankreich, Deutschland, Italien, Japan, Niederlande, Schweden, Schweiz und das Vereinigte Königreich) in Relation zu einer gängigen Benchmark auf Grundlage des historischen Durchschnitts liefern.



Ein neues Working Paper von Boriss Siliverstovs untersucht die Ergebnisse von Rapach et al. (2013) gründlich, um zu verifizieren, ob die dokumentierte überlegene Prognosefähigkeit durch nachlaufende US-amerikanische Aktienrenditen während der Rezessions- und Wachstumsphasen im Konjunkturzyklus der Vereinigten Staaten tatsächlich funktioniert. Zu diesem Zweck repliziert es zuerst die von Rapach et al. (2013) berichteten Ergebnisse für die gesamte Stichprobenauswertung der Prognose, die sich über einen Zeitraum von Januar 1985 bis Dezember 2010 erstreckt, und wertet dann die Prognoseleistung durch nachlaufende US-Renditen unabhängig von Rezessions- und Wachstumsphasen unter Verwendung der Konjunkturzyklen-Chronologie des National Bureau of Economic Research (NBER) aus. Während des fraglichen Zeitraums gab es drei Rezessionsphasen, gekennzeichnet durch Spitzen im Konjunkturzyklus im Juli 1990, März 2001 und Dezember 2007 und die korrespondierenden Konjunkturtiefs im März 1991, November 2001 und Juni 2009.

Die empirischen Resultate werden in Tabelle T 1 zusammengefasst. Sie zeigt die Werte der Out-of-Sample-Messungen für den Test zur Anpassungsgüte (Goodness of Fit), R^2_{OS}, vorgebracht in Campbell und Thompson (2008), sowie die t-Statistik und die korrespondierenden p-Werte des Tests von Clark und West (2007) mit gleicher Prognosefähigkeit. Die Werte für die gesamte Stichprobe zur Bewertung (Januar 1985 – Dezember 2010) werden für eine bessere Vergleichbarkeit mit den Ergebnissen von Rapach et al. (2013, Tabelle VII, Spalten (2) und (5)) und Unterperioden, die durch rezessive und wachstumsstarke Phasen gemäss des US-Konjunkturzyklus laut NBER-Chronologie gekennzeichnet sind, aufgeführt.

Auf Grundlage der Tabelle T 1 können verschiedene Beobachtungen gemacht werden. Erstens, die Ergebnisse von Rapach et al. (2013) werden exakt reproduziert. Auf dem 10 %-Signifikanzniveau erzielt das mit den nachlaufenden US-amerikanischen Aktienrenditen erweiterte Prognosemodell in 9 von 10 Ländern eine statistisch relevante Reduzierung der MSFE (mittlere quadratische Prognoseabweichung) in Relation zu dem historischen Durchschnittsmodell gemäss dem Test von Clark und West (2007). Nur für das Vereinigte Königreich kann die Nullhypothese gleicher Prognosefähigkeit nicht zurückgewiesen werden. Der geschätzte länderspezifische R^2_{OS} liegt zwischen –0,685 für Australien und 3,805 für die Niederlande. Wie in Rapach et al. (2013, S. 1656) erwähnt, liegen sechs der R^2_{OS}-Werte über 1 % und können somit als «ökonomisch nennenswert» interpretiert werden.

T 1: Beurteilung der Prognosefähigkeit verzögerter US-Renditen

	Whole sample[a]			Recessions			Expansions		
	R^2_{OS} [b]	Clark and West (2007) (t-stat)	Clark and West (2007) (p-value)	R^2_{OS}	Clark and West (2007) (t-stat)	Clark and West (2007) (p-value)	R^2_{OS}	Clark and West (2007) (t-stat)	Clark and West (2007) (p-value)
AUS	-0.685	1.489	**0.068**	11.005	1.887	**0.030**	-3.058	0.559	0.288
CAN	1.304	2.357	**0.009**	12.866	2.534	**0.006**	-1.719	1.019	0.154
FRA	1.520	1.902	**0.029**	6.242	1.794	**0.036**	0.254	0.978	0.164
DEU	1.572	1.778	**0.038**	6.836	1.636	**0.051**	-0.053	0.920	0.179
ITA	0.918	1.540	**0.062**	6.708	2.383	**0.009**	-0.463	0.108	0.457
JPN	0.821	1.332	**0.091**	4.275	1.221	0.111	-0.455	0.605	0.273
NLD	3.805	2.617	**0.004**	13.152	2.692	**0.004**	0.578	1.227	0.110
SWE	2.900	2.249	**0.012**	10.231	1.770	**0.038**	0.698	1.493	**0.068**
CHE	2.639	2.453	**0.007**	11.891	2.510	**0.006**	0.458	1.309	**0.095**
GBR	0.286	0.973	0.165	5.652	1.828	**0.034**	-1.013	-0.248	0.598

[a] The forecast evaluation sample is 1985M1-2010M12. The reported results exactly replicate those in Rapach et al. (2013, Table VII, columns (2) and (5)). The whole sample is split into the periods defined as a recession by NBER and the expansion periods.
[b] R^2_{OS} is the out-of-sample R^2 statistic (Campbell and Thompson, 2008) which measures proportional reduction in MSFE of the benchmark model (Equation (2)) relative to the model augmented with lagged U.S. stock returns (Equation (1)). The test of Clark and West (2007) is used for testing the null hypothesis of equal forecast accuracy between nested models.

Zweitens, der Vergleich der dokumentierten R^2_{OS}-Werte für Rezession und Wachstum zeigen einen markanten Unterschied sowohl was Grössenordnung als auch Variationsbreite angeht. In Rezessionszeiten nimmt R2OSWerte in der Grössenordnung von 4,275 für Japan bis 13,152 für die Niederlande an, und in Wachstumszeiten liegt der Wert zwischen –3,058 für Australien und 0,698 für Schweden. Keiner der gemeldeten R^2_{OS}-Werte für die Wachstumsphase liegt über 1%, und impliziert damit, dass auch die positiven Werte nicht als «ökonomisch nennenswert» interpretiert werden können. Die Teststatistik nach Clark und West (2007) liegt signifikant am 5%-Niveau in 9 von 10 Ländern in Rezessionsphasen, und verwirft somit die Nullhypothese der gleichen Prognosegenauigkeit zu Gunsten des Testmodells mit den nachlaufenden US-Renditen in diesen 9 Ländern. Im Gegensatz kann die Nullhypothese einer gleichen Prognosegenauigkeit nur während des 10%-Niveaus in Wachstumszeiten für Schweden und die Schweiz verworfen werden.

Diese Ergebnisse führen zu folgenden Schlussfolgerungen. Es gibt eine starke Asymmetrie in der prädiktiven Fähigkeit von nachlaufenden US-Renditen während Rezessions- und Wachstumszeiten, wobei die meisten Fakten die Vorhersehbarkeit von internationalen Aktienmärkten während der Rezession unterstützen. Während der Phasen von US-amerikanischem Wachstum gibt es, wenn überhaupt, nur wenige statistische Beweise für die überlegene Prognostizierbarkeit. Das Papier kommt zu dem Schluss, dass die Beweise, die in Rapach et al. (2013) aufgeführt werden, instabil in Bezug auf den Zeitraum der Prognoseevaluierung sind. Die Ergebnisse stimmen mit denen von Welch und Goyal (2008) überein.

Ansprechpartner

Boriss Siliverstovs | siliverstovs@kof.ethz.ch

Die Auflistung der angegebenen Forschungspapiere finden Sie auf unserer Website:
www.kof.ethz.ch →

Das KOF Working Paper No. 408 "International Stock Return Predictability: On the Role of the United States in Bad and Good Times" Boriss Siliverstovs finden Sie unter:
www.kof.ethz.ch/publikationen/kof-working-papers.ch →

KOF INDIKATOREN

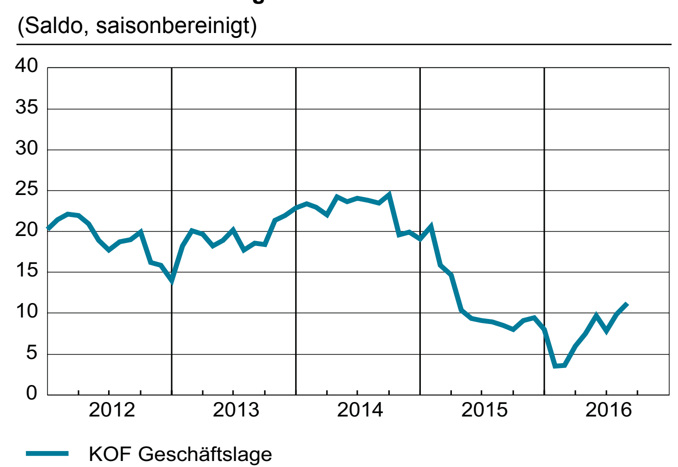
KOF Geschäftslage: Geschäftslage erneut günstiger

Der KOF Geschäftslageindikator für die Schweizer Privatwirtschaft ist im August zum zweiten Mal in Folge gestiegen (siehe G 9). Seit der «Brexit»-Entscheidung bewegt sich der Geschäftslageindikator tendenziell nach oben. Dies bedeutet, dass sich die Schweizer Unternehmen derzeit kaum von dem Entscheid der Briten beeinträchtigt sehen. Vielmehr setzt sich der Erholungsprozess der Schweizer Wirtschaft schrittweise fort.

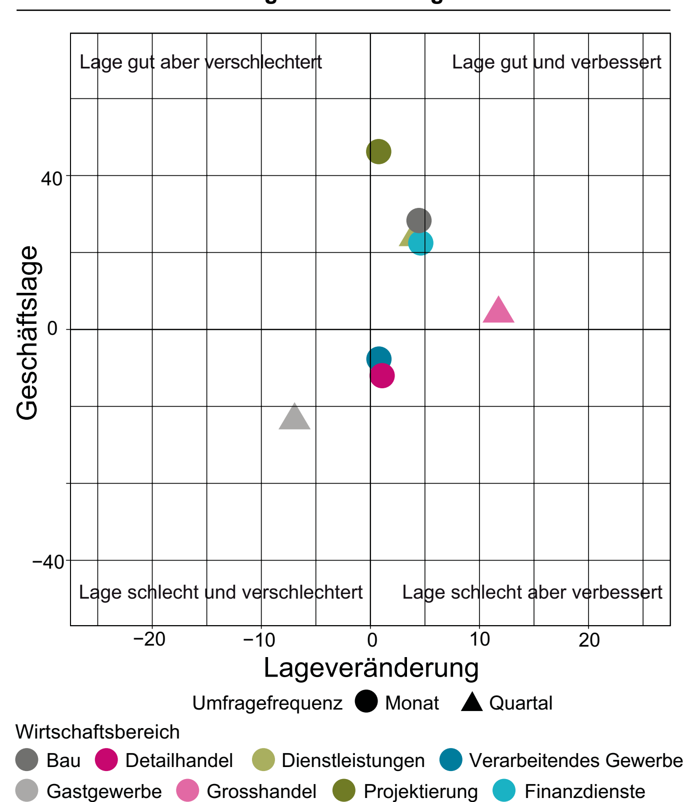
Die Geschäftslage verbesserte sich im August vor allem im Baugewerbe und bei den Finanz- und Versicherungsdienstleistern (siehe G 10). Ein leichtes Plus bei der Geschäftslage verzeichnen aber auch der Projektierungsbereich, das Verarbeitende Gewerbe und der Detailhandel. Somit ist die Lageverbesserung im August recht breit abgestützt. Der Grosshandel, das Gastgewerbe und die übrigen Dienstleister wurden letztmals im Juli befragt. Die Entwicklung war seinerzeit sehr uneinheitlich. Im Grosshandel hatte sich die Geschäftslage stark und im Dienstleistungsbereich deutlich verbessert. Im Gastgewerbe kühlte sich die Lage dagegen markant ab.

Regional betrachtet, zeigt sich im August ein recht unterschiedliches Bild: Die Geschäftslage verbesserte sich in der Nordwestschweiz, der Region Zürich, der Zentralschweiz und im Tessin (siehe G 11). Dagegen sank sie in der Ostschweiz und in der Genferseeregion leicht und im Espace Mittelland etwas ausgeprägter. Die leichten Rückgänge in der Ostschweiz und in der Genferseeregion sind jedoch vor dem Hintergrund zu sehen, als dass sich dort die Lage in den Vormonaten deutlich verbessert hatte.

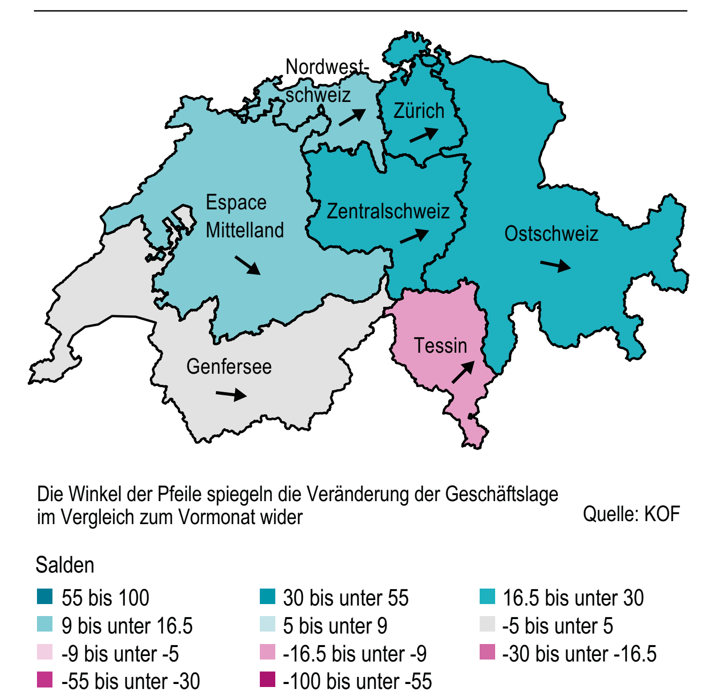
G 9: KOF Geschäftslageindikator
(Saldo, saisonbereinigt)



G 10: KOF Geschäftslage: Veränderung nach Branchen



G 11: KOF Geschäftslage der Unternehmen der Privatwirtschaft



Erläuterung der Grafiken

Grafik G 9 zeigt die KOF Geschäftslage über alle in die Befragung einbezogenen Wirtschaftsbereiche. Für Wirtschaftsbereiche, die nur vierteljährlich befragt werden, wird die Geschäftslage in den Zwischenmonaten konstant gehalten.

Grafik G 10 zeigt die Geschäftslage und die aktuelle Veränderung der Lage. Bei den Monatsbefragungen ist jeweils die Veränderung zum Vormonat abgetragen. Bei den Quartalsbefragungen ist die Veränderung des jüngsten Quartalswertes zum Vorquartal eingezeichnet. Die Quartalswerte werden in den Zwischenmonaten nicht verändert und nur im jeweils ersten Monat des Quartals aktualisiert.

Grafik G 11 stellt die Geschäftslage in den Grossregionen gemäss Bundesamt für Statistik dar. Die Regionen sind je nach Geschäftslage unterschiedlich eingefärbt. Die Pfeile innerhalb der Regionen deuten die Veränderung der Lage im Vergleich zum Vormonat an. Ein aufwärts gerichteter Pfeil bedeutet etwa, dass sich die Lage im Vergleich zum Vormonat verbessert hat.

Die KOF Geschäftslage basiert auf mehr als 4500 Meldungen von Betrieben in der Schweiz. Monatlich werden Unternehmen in den Wirtschaftsbereichen Industrie, Detailhandel, Baugewerbe, Projektierung sowie Finanz- und Versicherungsdienstleistungen befragt. Unternehmen im Gastgewerbe, im Grosshandel und in den übrigen Dienstleistungen werden vierteljährlich, jeweils im ersten Monat eines Quartals, befragt. Die Unternehmen werden unter anderem gebeten, ihre gegenwärtige Geschäftslage zu beurteilen. Sie können ihre Lage mit «gut», «befriedigend» oder «schlecht» kennzeichnen. Der Saldowert der gegenwärtigen Geschäftslage ist die Differenz der Prozentanteile der Antworten «gut» und «schlecht».

Ansprechpartner

Klaus Abberger | abberger@kof.ethz.ch

Mehr Informationen zu den KOF Konjunkturumfragen finden Sie auf unserer Website:
www.kof.ethz.ch →

KOF Konjunkturbarometer: Taucher unter das 100-Punkte-Niveau

Das KOF Konjunkturbarometer zeigte im August einen Rückgang um 3.7 Punkte von revidiert 103.5 Punkten im Juli auf ein neues Niveau von 99.8 (siehe G 12). Das Barometer fiel somit das erste Mal seit Dezember 2015 wieder unter sein langjähriges Mittel. Die Aussichten für die Schweizer Wirtschaft sind etwas weniger positiv als noch vor einem Monat und kehren zu ihrem langfristigen Durchschnitt zurück.

Im August 2016 kam das KOF Konjunkturbarometer mit einem neuen Wert von 99.8 Zählern knapp unter seinem langfristigen Durchschnittswert zu liegen. Im Vergleich zum Vormonat hat der negativere Ausblick im Schweizer Verarbeitenden Gewerbe, bei den Banken und bei den Tourismusdienstleistern zum registrierten Rückgang von 3.7 Punkten beigetragen. Diese negativen Entwicklungen wurden teilweise von Indikatoren, die positive Dynamiken aus dem inländischen Konsum und der Bauwirtschaft spiegeln, aufgefangen.

Innerhalb des Verarbeitenden Gewerbes war der schlechtere Ausblick mit Ausnahme von drei Branchen (Chemie, Lebensmittel und Papier) überall sichtbar, sowohl in der Elektro-, der Holz-, der Metallverarbeitungs-, der Textil-, der Maschinenbau- sowie der Spezialindustrie. Für die chemische und die lebensmittelverarbeitende Industrie blieb der Ausblick unverändert, während er sich für die Papierindustrie sogar verbesserte. Die Verschlechterung der Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe als Ganzes spiegelte sich primär in der Beurteilung der Bestellungen sowie in der Beurteilung des generellen Geschäftsklimas wider.

G 12: KOF Konjunkturbarometer und Referenzreihe



KOF Konjunkturbarometer (Index; langfristiger Durchschnitt 2005–2014 = 100; linke Skala)

Monatliche Veränderung der Schweizer Konjunktur (Referenzreihe; SECO/KOF; rechte Skala)

KOF Konjunkturbarometer und Referenzzeitreihe: Jährliches Update

Im September 2015 fand das jährliche Update des Barometers statt. Das Update betrifft dabei folgende Schritte: Neudefinition des Pools der Indikatoren, die in die Auswahlprozedur eingehen, Update der Referenzzeitreihe, eine neue Ausführung des Selektionsmechanismus für die Variablenselektion sowie eine technische Anpassung, wie mit fehlenden Monatswerten von Quartalsvariablen umgegangen wird. Im Vergleich zu den 479 Indikatoren, die im Oktober 2014 ausgewählt wurden, besteht der aktuelle Pool aus 420 Indikatoren. Der Rückgang geht auf das Ausscheiden von KOF Umfragen in Bezug auf Preise und monatliche Änderungen in den Lagern zurück. Bei der aufdatierten Referenzzeitreihe handelt es sich um die geglättete Verlaufswachstumsrate des Schweizer BIP gemäss der neuen VGR ESVG 2010, die Ende August 2015 veröffentlicht wurde. Diese wiederum basiert auf der Veröffentlichung des Vorjahres-BIP durch das BFS. Als Resultat der Variablenselektion basiert das aufdatierte Barometer nunmehr auf 238 Indikatoren (gegenüber 217 in der vorherigen Version). Diese werden über statistisch ermittelte Gewichte zu einem Gesamtindikator zusammengefasst. Zusätzlich führen wir gleichzeitig mit dem Update der Indikatoren auch eine leichte Modifizierung bei der Behandlung von Variablen, die nur vierteljährliche Werte aufweisen, ein. Anstelle des «Einfrierens» dieser Werte auf dem Stand des vorherigen Quartals bis zur nächsten Veröffentlichung implementieren wir eine statistische Prozedur, welche die Werte monatlich interpoliert. Hierzu benutzen wir Informationen, die in allen anderen Variablen, die monatlich zur Verfügung stehen, enthalten sind.

Ansprechpartner

Boriss Siliverstovs | siliverstovs@kof.ethz.ch

Weitere Informationen zum KOF Konjunkturbarometer finden Sie hier:
www.kof.ethz.ch →

ÖKONOMENSTIMME

Hilft Entwicklungshilfe oder hilft sie nicht? Neue Methoden und kausale Effekte
Milliarden von US-Dollar fliessen jährlich von den westlichen Geberländern zu den ärmeren, meist südlichen Empfängerländern. Doch was bewirken diese gewaltigen Summen? Wie dieser Beitrag zeigt, sind simple Antworten auf diese Frage fehl am Platz. Die Wirkungsmechanismen sind komplex und die Interessen der Geberländer nicht frei von Eigennutz.
www.oekonomenstimme.org →


Axel Dreher


Vera Eichenauer


Kai Gehring


Sarah Langlotz

Ein alter Popanz neu aufgetischt: Die neue alte Debatte über Referenden in Deutschland
Der Brexit hat auch in Deutschland die Diskussionen um die direkte Mitbestimmung der Stimmbürgerinnen und -bürger auf Bundesebene neu entfacht. Dieser Beitrag argumentiert, dass die Angst vor der direkten Demokratie übertrieben sei und sich durchaus direktdemokratische Elemente auf Bundesebene einführen liessen.

www.oekonomenstimme.org →


Gebhard Kirchgässner

Helikopter-Geld für die Eurozone – Die Ultima Ratio der Geldpolitik?
Soll die EZB zum Mittel des «Helikopter-Geldes» greifen, um die Inflation anzukurbeln? Dieser Beitrag zweifelt an der Wirksamkeit dieser direkten monetären Finanzierung.
www.oekonomenstimme.org →


Leef H. Dierks

E-Mail Digest der Ökonomenstimme
Hier können Sie sich für den Email Digest der Ökonomenstimme eintragen:
www.oekonomenstimme.org/abonnieren →

AGENDA

KOF Veranstaltungen

KOF Wirtschaftsforum
mit Vorträgen von Josef Widmer, Stellv. Direktor, Staatssekretariat für Bildung, Forschung und Innovation, SBFI und Dr. Thomas Bolli, Forschungsbereich Bildungssysteme, KOF
ETH Zürich, Donnerstag, 8. September 2016, 16.15 Uhr
www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page/kof-wirtschaftsforum.ch →

KOF Prognosetagung Herbst 2016
Die schweizerische Wirtschaftsentwicklung bis 2018
Gastreferent: Prof. Clemens Fuest,
Präsident ifo Institut, München
ETH Zürich, Donnerstag, 6. Oktober 2016, 17.15 Uhr
www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page/kof-prognosetagung.ch →

KOF Research Seminar:

Can Regional Trade Integration Lead to Spatial Deconcentration?
Alexander Himbert – Université de Lausanne
ETH Zurich, 21 September 2016

Identification and Estimation of Dynamic Factor Models
Matei Demetrescu – Kiel University
ETH Zurich, 28 September 2016

Did the Swiss Exchange Rate Shock Shock the Market?
Gregor von Schweinitz –
Halle Institute for Economic Research (IWH)
ETH Zurich, 5 October 2016

tba
Sandra Eickmeier – Bundesbank
ETH Zurich, 10 October 2016

Eric Verhoogen – Columbia University
ETH Zurich, 19 December 2016

Jean-Robert Tyran – University of Vienna
ETH Zurich, 18 January 2017

Alfonso Flores-Lagunes – Syracuse University
ETH Zurich, 15 March 2017

David Weinstein – Columbia University
ETH Zurich, 12 April 2017

www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page/kof-research-seminar.ch →

KOF-ETH-UZH International Economic Policy Seminar:

tba
Samuel Kortum – Yale University
ETH Zurich, 22 September 2016

Regional Banking Instability and FOMC Voting
Stefan Eichler – University of Hannover
ETH Zurich, 24 November 2016

tba
Alex Whalley – University of California
ETH Zurich, 15 December 2016

Mary Amiti – Federal Reserve Bank of New York
ETH Zurich, 13 April 2017

www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page/kof-eth-uzh-seminar.ch →

Konferenzen/Workshops

Sie finden aktuelle Konferenzen und Workshops unter folgendem Link:
www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page.ch →

KOF Medienagenda

Hier finden Sie unsere medienrelevanten Termine:
www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/medien/medienagenda.ch →

KOF Publikationen

Bei uns auf der Webseite finden Sie die vollständige Liste aller KOF Publikationen (KOF Analysen, KOF Working Papers und KOF Studien).
www.kof.ethz.ch/publikationen.ch →

TABELLE KOF SOMMERPROGNOSE 2016

SCHWEIZ

Bruttoinlandprodukt nach Verwendung

		Veränderung in % gegenüber														
		Vorquartal (glatte Komponente, auf Jahresbasis)												Vorjahr		
	2006-	2015				2016				2017				2015	2016	2017
	2014	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
Privater Konsum	1.7	0.8	1.0	1.2	1.5	1.9	1.8	1.5	1.4	1.4	1.5	1.4	1.4	1.1	1.6	1.4
Staatlicher Konsum	1.0	3.4	1.7	1.5	1.5	2.2	2.2	1.0	0.1	0.6	0.7	0.2	0.5	2.4	1.5	0.8
Anlageinvestitionen	1.9	2.1	2.3	0.0	-0.2	2.6	3.5	0.7	-1.5	-0.9	0.3	0.7	4.0	1.5	1.4	0.3
– Bau	1.6	-1.3	-2.8	-3.7	-0.3	4.2	3.9	1.8	0.3	-0.3	0.2	1.4	1.9	-1.2	1.4	0.7
– Ausrüstungen	2.0	3.8	4.8	2.1	-0.5	1.7	2.7	-1.9	-2.7	0.5	1.6	0.5	5.3	3.4	1.4	0.0
Exporte insgesamt	3.6	1.3	4.8	5.8	5.1	3.5	1.4	0.7	2.4	3.3	3.7	2.9	3.1	2.0	3.5	2.7
– Waren	3.3	-4.3	-0.4	6.6	11.4	7.9	0.3	0.3	3.2	4.2	4.4	4.0	3.8	0.6	5.4	3.2
– Dienstleistungen	3.0	-1.0	0.6	-0.6	-3.6	1.2	3.8	0.9	1.8	2.3	1.8	1.7	1.9	0.2	0.9	1.8
Importe insgesamt (1)	3.3	-1.1	-2.0	2.9	8.6	7.6	4.7	2.5	2.0	4.1	3.8	2.0	2.8	1.6	4.9	3.2
– Waren (1)	2.6	-5.1	-6.3	1.6	11.7	8.3	4.2	3.6	2.7	5.2	4.7	2.2	3.3	-1.3	4.9	4.0
– Dienstleistungen	5.1	6.7	5.1	5.2	3.5	6.6	5.4	1.0	0.9	1.6	1.8	1.9	1.9	7.4	4.8	1.6
Lagerveränderung (2)	0.2	-1.6	-4.5	-2.5	-0.2	-0.8	-0.5	1.3	1.1	1.4	0.7	0.1	-0.3	-0.8	-0.9	0.9
Bruttoinlandprodukt	2.0	0.6	-0.1	0.3	0.8	1.2	1.3	1.6	1.9	2.0	2.1	1.9	2.0	0.9	1.0	1.9

(1) ohne Wertsachen (Edelmetalle inklusive nichtmonetäres Gold, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten)
(2) Wachstumsbeitrag zum Bruttoinlandprodukt, in %

Weitere gesamtwirtschaftlich wichtige Grössen

		Veränderung in % gegenüber														
		Vorquartal												Vorjahr		
	2006-	2015				2016				2017				2015	2016	2017
	2014	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
Realer Aussenwert des Frankens (1)	1.5	38.3	7.4	-11.4	-6.3	-2.3	-2.0	-5.7	0.0	0.1	-2.1	-3.5	0.4	7.0	-3.9	-1.7
Dreimonats-Libor CHF (2)	0.8	-0.7	-0.8	-0.7	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.7	-0.7
10-jähriger Kassazinssatz der Bundesobligationen (2)	1.8	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.4	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.2	-0.1	-0.3	0.1
Konsumentenpreise (3)	0.4	-0.7	-1.1	-1.4	-1.4	-1.0	-0.4	-0.2	0.0	0.2	0.1	0.2	0.3	-1.1	-0.4	0.2
Vollzeitäquivalente Beschäftigung (4)	1.5	1.4	0.5	-0.2	-0.6	-0.2	0.4	0.7	0.5	0.5	0.5	0.7	0.9	0.8	0.0	0.6
Arbeitslosenquote (2,5)	3.0	3.2	3.3	3.3	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6	3.3	3.5	3.6

(1) auf Jahresbasis
(2) Niveau absolut
(3) Vorjahresquartal
(4) glatte Komponente, auf Jahresbasis
(5) Arbeitslose in % der Erwerbspersonen gemäss Volkszählung 2010

WELTWIRTSCHAFT

		Veränderung in % gegenüber														
		Vorquartal (saisonbereinigt, auf Jahresbasis)												Vorjahr		
	2006-	2015				2016				2017				2015	2016	2017
	2014	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
Bruttoinlandprodukt, real																
– OECD total	1.3	2.0	2.4	2.0	0.9	1.7	1.8	1.7	1.8	1.8	1.8	1.7	1.8	2.0	1.7	1.8
– Europäische Union (EU-28)	0.8	2.4	1.8	1.5	1.6	2.5	1.2	1.4	1.7	1.6	1.7	1.6	1.6	1.9	1.7	1.6
– USA	1.3	0.6	3.9	2.0	1.4	0.8	2.8	2.4	2.2	2.4	2.3	2.2	2.2	2.4	1.9	2.3
– Japan	0.5	5.2	-1.7	1.7	-1.8	1.9	1.0	0.9	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2	0.5	0.6	1.0
Ölpreis ($/Barrel) (1)	89.8	54.0	62.1	50.0	43.4	34.5	47.0	50.1	50.3	50.5	50.8	51.1	51.3	52.4	45.5	50.9

(1) Niveau absolut

Impressum

Herausgeberin	KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich		
Direktor	Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm		
Redaktion	David Iselin, Solenn Le Goff, Anne Stücker		
Layout	Vera Degonda, Nicole Koch		
Bilder	Shutterstock		
Postadresse	LEE G 116, Leonhardstrasse 21, 8092 Zürich		
Telefon	+41 44 632 42 39	E-Mail	bulletin@kof.ethz.ch
Telefax	+41 44 632 12 18	Website	www.kof.ethz.ch

ISSN 1662-4262 |

Kundenservice

Das KOF Bulletin ist ein kostenloser Service und informiert Sie monatlich per E-Mail über das Neuste aus der Konjunktur, über unsere Forschung und über wichtige Veranstaltungen.

Anmelden: www.kof.ethz.ch/kof-bulletin →

Für frühere KOF Bulletins besuchen Sie unser Archiv:
www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/news/kof-bulletin/kof-bulletin/archiv-2015-2010.ch →

Besuchen Sie uns unter: www.kof.ethz.ch →

Sie können über den KOF-Datenservice Zeitreihen aus unserer umfangreichen Datenbank beziehen:
www.kof.ethz.ch/datenservice →

Nächster Publikationstermin: 7. Oktober 2016

KOF

ETH Zürich
KOF Konjunkturforschungsstelle
LEE G 116
Leonhardstrasse 21
8092 Zürich

Telefon +41 44 632 42 39
Fax +41 44 632 12 18
www.kof.ethz.ch
#KOFETH

